خسارة كبيرة مفاجئة من انخفاض أسعار المنتجات وإعادة تقييم المخزون

تسجيل خسارة كبيرة نتيجة انخفاض الأسعار عن المتوقع وتخفيض قيمة المخزون

أعلنت شـــركة كيان عن صافي خســـارة للربع الرابع ٢٠١٥ بقيمة ٦٢٤ مليون ر.س. مقابل توقعاتنا بربح بحدود ٧٣ مليون ر.س. ومتوســـط التوقعات بربح بحدود ١٩ مليون ر.س. كان الأداء التشغيلي أيضا أقل من المتوقع بشكل كبير مع تسجيل اجمالي صافي خســـارة بقيمة ٣٦٨ مليون ر.س. كما بلغت الخسائر قبل الفوائد والضرائب والزكاة ٤٧٦ مليون ر.س؛ نظرا لأن النتائج الأولية لا تضمن تفاصيل الأداء، يشـــير تعليق ادارة الشـــركة الى انخفاض أسعار المنتجات بأقل من المتوقع كما يشـــير الى تخفيض في اخر تقييم للمخزون (احتمال أشرنا اليه في تقرير الربع الرابع ٢٠١٥ لكننا لم ندمجه في توقعاتنا) بأكثر من الاســـتفادة من انخفاض تكاليف المواد الأولية، وانخفاض تكاليف التسويق (تخفيض رسوم تسويق سابك بنسبة ٣٣٪ اعتبـــارا من ١ يوليو ٢٠١٥) بالإضافة لزيادة مخصصات الايثان (١٠ مليون قدم مكعب اعتبارا من ١ يوليو ٢٠١٥ لتحل محل البوتان الأكثر تكلفة). بما أننا لا نعرف قيمة اعادة تقييم المخزون، تشـــير الأدلة من شركات البتروكيماويات في القطاع السعودي الى أنه قد يكون كبيرا جدا.

من المرجح أن يؤثر اعادة تسعير المواد الأولية على ارباح العام ٢٠١٨

مؤخرا، أعلنت الحكومة الســـعودية عن تعديل أسعار المواد الخام لقطاع البتروكيماويات بالإضافة الى زيادة أسعار الكهرباء. مـــن حيث المواد الخام، تم تخفيض خصم البوتان من ٣٠٪ (من ســـعر النافثا في اليابان بدون تكلفة الشـــحن) إلى ٢٠٪ (المتعلقة بســـعر البوتان في اليابان بدون تكلفة الشـــحن)، في حين تمت زيادة سعر الإيثان من ٠,٧٥ دولار امريكي لكل مليـــون وحدة حرارية بريطانية إلى ١,٧٥ دولار امريكي لكل وحدة حراريـــة بريطانية والميثان / الغاز الطبيعي من ٠,٧٥ دولار امريكـــي لكل مليون وحدة حرارية بريطانية إلى ١,٢٥ دولار امريكـــي لكل مليون وحدة حرارية بريطانية. بالرغم من ذلك، تخضع الشركة لمهلة مدتها ٧ سنوات (بدأ التشغيل التجريبي للمصنع في ٢٠١٠) وهذا يعني ستتأثر أرباح ٢٠١٦ فقط عن طريق الزيادة في تكاليف الكهرباء والخدمـــات العامة (توقعاتنا ما بين ٥٠-إلى ٦٠ مليون ر.س.). من هنا، في حين أن الأرباح لن تتأثر إلا من ارتفاع سعر البوتان نتيجة للتغير في السعر المعياري (يتم تداول سوائل الغاز الطبيعي مثل البروبان والبيوتان بخصم عن سعر النافثا، السعر المعياري السابق، بحدود ١٠٪). من هنا، فإنها ستتأثر بشكل كبير من اعادة تسعير كل من الإيثان والميثان بالإضافة الى الزيادة في تكاليف الخدمات العامة والذي قد يؤثر على أرباح الشركة خلال العام ٢٠١٨ بحدود ٤٠٠ مليون ر.س. بمعدل ٤٥٪ من صافي الربح المتوقع للعام ٢٠١٨.

ربحية متدنية، تقييم مبالغ فيه مع عدم توقع توزيع للأرباح، نفضل أن نلتزم الحياد

على المدى البعيد، نتوقع أن تتعافى صافي ربح شـــركة كيان (من خسائر بحدود ١,٢ مليار خلال عام ٢٠١٥ الى صافي ربح بحـــدود ٤٧٧ مليون ر.س. خلال عام ٢٠١٨) من خلال الاجراءات الأخيرة التي اتخذتها كيان لتحســـين الربحية (تخصيص كميات اضافية من الايثان، تخفيض رســـوم تسويق سابك بحدود ٣٣٪ بالإضافة الى مشـــروع ازالة محددات الإنتاج). على العموم، يبدو أن قيمة السهم الحالية متفائلة حيال تعافي الأسعار. نتوقع بيئة عمل طبيعية للعام ٢٠١٨ عندما تستفيد الشركة بالكامل من الإجراءات التي اتخذتها بالاضافة الى تأثير استيعاب أثر إعادة تسعير المواد الأولية، يتم تداول سهم الشركة بمكرر ربحية بمقدار ١٨,١ مرة وبمكرر قيمة الشركة الى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء بمقدار ٩,٨ مرة مما يشـــير الى تقييم مكتمل. من ناحية أخرى، ضعف التدفق النقدي، الديون الضخمة (بحدود ١٩٧٪ من رأس المال متوقع لعام ٢٠١٦ ونسبة صافي القروض الى الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والاطفاء بمقدار ١٠,٠ مرة) بالإضافة إلى بند أرباح مبقاة بالسالب، يدل على أن الشركة لن تقوم بأي توزيعات للأرباح حتى العام ٢٠١٨. بعد اعلان النتائج الأولية للربع الرابع ٢٠١٥، قمنا بتخفيض الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاســـتهلاك والاطفاء وصافي الربح المتوقع للفترة مابين العام ٢٠١٦ الى ٢٠١٨ بحدود ٢٠٪ و٩٠٪ على التوالي كما نلتزم الحياد حول تغيير التوصية مع سعر مستهدف بعد التعديل عند ٥,٥ ر.س. للسهم (بدلا من ٨,٥ ر.س. للسهم).

مليون ر.س.	الربع الرابع ٢٠١٥ (المحَقق)	الربع الرابع ٢٠١٥ (المتوقع)	التغير ٪	متوسط التوقعات*	التغير ٪	الربع الثالث ٢٠١٥	التغير عن الربع السابق ٪	الربع الرابع ٢٠١٤	التغير عن العام الماضي ٪	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع
الايرادات	غ/م	٢,١٠٥	غ/م	٢,٠٥٤	غ/م	٢,١٩٥	غ/م	٢,٥٢٦	غ/م	٨,٢٠٨	٩,٥٦٢
اجمالي الربح	(٣٦٨)	٣٣٩	غ/م	غ/م	غ/م	٢٦٩	غ/م	٢٦٨	غ/م	١٦٣	١,١٦٠
EBIT	(٤٧٦)	٢٣٤	غ/م	١٩٢	غ/م	١٧٥	غ/م	١٤٥	غ/م	١٥٦-	٧٨٨
صافي الربح	**(٦٢٤)**	**٧٣**	**غ/م**	**١٩**	**غ/م**	**(١٤)**	**غ/م**	**١٢**	**غ/م**	**٦٢١-**	**٢٧٩**

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابيتال، *متوسط التوقعات من بلومبرغ، **EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة ، غ/م: غير متاح.

ملخص التوصية

التوصية	احتفاظ
السعر المستهدف (ر.س.)	٥,٥٠
التغير	٩-٪

بيانات السهم

سعر الإغلاق	ر.س.	٥,٧٥
الرسملة السوقة	مليون ر.س.	٨,٦٢٥
عدد الأسهم القائمة	مليون	١,٥٠٠
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	١٣,٩
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٥,٨
التغير في السعر منذ بداية العام	٪	٣٧,٥-
متوسط القيمة المتداولة اليومية لمدة ٦ أشهر	مليون	٦٥,٤
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٦	ر.س.	٠,٤١-
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	2350.SE	KAYAN AB

المصدر: تداول، * السعر كما في ١٦ يناير ٢٠١٦

بنية المساهمة (٪)

الجمهور/آخرون	٦٥,٠
سابك	٣٥,٠

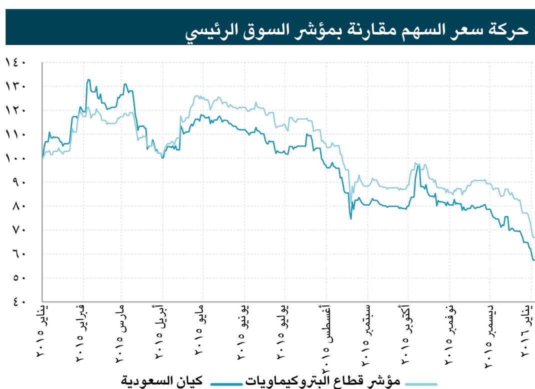
المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة

	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع
مكرر الربحية (مرة)	غ/ذ	٣٠,٩
مكرر EV/EBITDA (مرة)	١٤,٥	١٠,٤
عائد توزيعات الأرباح الى السعر (٪)	٠,٠	٠,٠

المصدر: الشركة، تحليل السعودي الفرنسي كابيتال، غ/ذ: غير ذي معنى

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: بلومبرغ

ديبانجان راي

DipanjanRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٦١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٢٦٨٥٦

ملخص القوائم المالية

قائمة الدخل (مليون ريال سعودي، كما في نهاية ٣١ ديسمبر)	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع	معدل النمو السنوي المركب ٢٠١٣-٢٠١٥	معدل النمو السنوي المركب ٢٠١٥-٢٠١٧
الإيرادات	١١,٦٣٦	*٧٩٩٧	٨,٢٠٨	٩,٥٦٢	١٠,٠٣٦	(٪١٢)	٪٩
الربح الإجمالي	٩٧٦	٢٠٩-	١٦٣	١,١٦٠	١,٣٦٧	غ|ذ	غ|ذ
EBITDA	٢,٨٦٤	*١٩٣٣	٢,٣٤٤	٣,٢٨٨	٣,٤٧٧	(٪١٣)	٪٣٠
EBIT	٥٢٣	٥٩٤-	١٥٦-	٧٨٨	٩٧٧	غ|ذ	غ|ذ
صافي الربح	٤٥-	١,٢٤٣-	٦٢١-	٢٧٩	٤٧٧	غ|ذ	غ|ذ
الأسهم القائمة (مليون)	١,٥٠٠	١,٥٠٠	١,٥٠٠	١,٥٠٠	١,٥٠٠		
ربح السهم (ر.س.)	(٠,٠٣)	(٠,٨٣)	(٠,٤١)	٠,١٩	٠,٣٢		
توزيعات الأرباح (ر.س.)							

*توقعاتنا

قائمة المركز المالي (مليون ريال سعودي، كما في نهاية ٣١ ديسمبر)	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع	معدل النمو السنوي المركب ٢٠١٣-٢٠١٥	معدل النمو السنوي المركب ٢٠١٥-٢٠١٧
النقد ومافي حكمه	١,٦٥٤	١,٨١٠	١,٣٤٩	١,٦٣٨	٢,١٧٦		
المستحقات	٢,٧٣٠	٢,١٨٧	٢,٠٢٤	٢,٣٥٨	٢,٤٧٥		
المخزون	٢,٣٣٢	١,٨٧٤	٢,٠٢٤	٢,٦٢٠	٢,٤٧٥		
أصول متداولة أخرى	٦٤١	٣٧٦	٣٤٨	٤٠٦	٤٢٦		
اجمالي الأصول المتداولة	٧,٣٥٨	٦,٢٤٧	٥,٧٤٥	٧,٠٢٢	٧,٥٥٢	(٪١)	٪٦
الممتلكات والمصانع والمعدات	٣٧,١٥٦	٣٥,٠٤٣	٣٢,٨٤٣	٣٠,٦٦٣	٢٨,٤٨٣		
الاستثمارات	١٦٢	١٦٢	١٦٢	١٦٢	١٦٢		
أصول غير متداولة أخرى	٥٤٤	٨٠١	٨٠١	٨٠١	٨٠١		
اجمالي الأصول	٤٥,٢٢٠	٤٢,٢٥٤	٣٩,٥٥٢	٣٨,٦٤٨	٣٦,٩٩٨	(٪٤)	(٪٤)
الحسابات الدائنة	٨٢٦	٦٢٥	٧٨٧	٩١٧	٩٦٢		
مطلوبات متداولة أخرى	٩١٠	٩١٠	٩١٠	٩١٠	٩١٠		
الجزء المتداول من قروض طويلة الأجل	٢,١٢٣	١,٧٧٩	٦٠٠	٦٠٠	٦٠٠		
اجمالي المطلوبات الغير متداولة	٣,٨٥٩	٣,٣١٣	٢,٢٩٧	٢,٤٢٧	٢,٤٧٢	(٪١٣)	(٪١٤)
القروض طويلة الأجل	٢٦,٩٨٢	٢٥,٧٩٤	٢٤,٧٣٠	٢٣,٤١٧	٢١,٢٤٥		
مطلوبات غير متداولة أخرى	٣٣٠	٣٤٠	٣٤٠	٣٤٠	٣٤٠		
اجمالي المطلوبات الغير متداولة	٢٧,٣١٢	٢٦,١٣٤	٢٥,٠٧٠	٢٣,٧٥٨	٢١,٠٨٥	(٪٣)	(٪٥)
حقوق الملكية	١٤,٠٤٩	١٢,٨٠٦	١٢,١٨٥	١٢,٤٦٤	١٢,٩٤١	(٪٥)	(٪١)
اجمالي المطلوبات وحقوق الملكية	٤٥,٢٢٠	٤٢,٢٥٤	٣٩,٥٥٢	٣٨,٦٤٨	٣٦,٩٩٨	(٪٤)	(٪٤)

قائمة التدفق النقدي (مليون ريال سعودي، كما في نهاية ٣١ ديسمبر)	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع
التدفق النقدي التشغيلي + التغير في رأس المال العامل	١,٩٤٠	٢,٣٤٠	٢,٠٨٢	١,٩٢١	٣,٠٣١
المصاريف الرأسمالية	٤٣٣-	٢٥٦-	٣٠٠-	٣٢٠-	٣٢٠-
التدفق النقدي الحر التشغيلي	١,٥٠٧	٢,٠٨٣	١,٧٨٢	١,٦٠١	٢,٧١١
التدفق النقدي الحر بعد الاستثمار	١,٢٦٥	١,٦٨٨	١,٧٨٢	١,٦٠١	٢,٧١١
سداد اقروض / القروض الجديدة	١٢٠	١,٥٣٣-	٢,٢٤٣-	١,٣١٢-	٢,١٧٣-
أخرى	٠	٠	٠	٠	٠
صافي التدفق النقدي	١,٣٨٥	١٥٦	٤٦١-	٢٨٩	٥٣٨

النمو (عن الفترة المماثلة من العام السابق)	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع
المبيعات	٪١٢	(٪٣١)	٪٣	٪١٧	٪٥
EBITDA	٪١٣	(٪٣٣)	٪٢١	٪٤٠	٪٦
EBIT	٪١٢٢	غ/ذ	غ/ذ	غ/ذ	٪٢٤
صافي الدخل	غ/ذ	غ/ذ	غ/ذ	غ/ذ	٪٧١
توزيعات الأرباح	غ/م	غ/م	غ/م	غ/م	غ/م

الهوامش	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع
الهامش الإجمالي	٪٨	(٪٣)	٪٢	٪١٢	٪١٤
هامش EBIT	٪٤	(٪٧)	(٪٢)	٪٨	٪١٠
هامش EBITDA	٪٢٥	٪٢٤	٪٢٩	٪٣٤	٪٣٥
صافي الهامش	(٪٠)	(٪١٦)	(٪٨)	٪٣	٪٥

مكررات التقييم	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع
مكرر الربحية	غ/ذ	غ/ذ	غ/ذ	٣٠,٩	١٨,١
مكرر قيمة الشركة/EBITDA	١٨,١	٢١,٢	١٤,٥	١٠,٤	٩,٨
السعر/المبيعات	٢,٠	٢,٠	١,١	٠,٩	٠,٩
السعر/القيمة الدفترية	١,٦	١,٢	٠,٧	٠,٧	٠,٧
عائد الربح الموزع الى سعر السهم	٪٠,٠	٪٠,٠	٪٠,٠	٪٠,٠	٪٠,٠

النسب	٢٠١٤	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع	٢٠١٧ متوقع	٢٠١٨ متوقع
صافي القروض/حقوق الملكية	٪١٩٥	٪٢٠١	٪١٩٧	٪١٨٠	٪١٥٢
صافي القروض/EBITDA	٩,٦	١٣,٣	١٠,٢	٦,٨	٥,٧
العائد على حقوق الملكية	٪٠	(٪١٠)	(٪٥)	٪٢	٪٤
العائد على الأصول	٪١	(٪٢)	(٪٠)	٪٢	٪٣
التدفق النقدي من أنشطة التشغيل/ EBITDA	٪٥٣	٪١٠٨	٪٧٦	٪٤٩	٪٧٨
نسبة توزيع الربح	٪٠	٪٠	٪٠	٪٠	٪٠
رأس المال العامل/المبيعات	٪٣٤	٪٣٦	٪٣٣	٪٣٧	٪٣٥

المصدر: الشركة، السعودي الفرنسي كابيتال

إطار العمل بالتوصيات

شراء

توقع ارتفاع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

احتفاظ

توقع توافق أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

بيع

توقع تراجع أداء سهم الشركة تحت التغطية في هذا التقرير مقارنة بالقطاع أو السوق الرئيسي.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

قسم الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال ،شركة محدودة المسؤولية

سجل تجاري ١٠١٠٢٣١٢١٧

صندوق بريد: ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي – الرياض